

## COMUNICADO A INVERSIONISTAS 01-21 Número 385, Año XXXIII Enero 4, 2021

### Comentarios sobre el Ciclo Económico/Bursátil

El año 2020 resultó ser el más difícil en el mundo a nivel económico/bursátil durante los últimos 90 años. Los confinamientos causados por la pandemia, aunados a los muy drásticos cambios en los patrones de vida y de consumo produjeron la recesión más profunda y corta en la historia contemporánea. Desde los 30s del siglo pasado no se había vivido algo similar.

El impacto en los mercados financieros fue inmediato. Desde el lunes 24 de febrero y hasta el lunes 23 de marzo los mercados accionarios globales experimentaron una muy fuerte baja. El índice S&P 500 bajó 35.4% durante dicho periodo. El resto de los índices en el mundo siguieron el mismo rumbo, en diferentes grados.

El rebote subsecuente de los mercados tomó a una buena parte de los especialistas bursátiles por sorpresa (MMA incluido). Si bien, un rebote mediano y relativamente corto estaba en las expectativas del mercado, un rebote largo y de gran alcance no. La recuperación del nivel de precios de los mercados accionarios fue de tal magnitud y alcance que ya para finales de agosto el S&P 500 alcanzó de nuevo los niveles de precios vigentes previos a la gran caída. No sólo eso, algunos índices muy relevantes, como el propio S&P 500 y el NASDAQ, entre muchos otros, durante el resto del año continuaron avanzando hacia nuevos niveles máximos, ya en territorio récord histórico.

Las medidas de emergencia tomadas por los gobiernos fueron:

1. Tanto producto del ominoso desenlace previsto para la economía y el empleo, con masivos cierres de empresas a la vuelta de la esquina de no hacerlo,
2. Como producto de no encontrar una mejor solución; desde luego, el objetivo era aminorar el brutal impacto recesivo del confinamiento. En su momento, a la mayoría de los especialistas económicos y estrategias de inversión nos pareció, en el mejor de los casos, un movimiento excesivamente audaz, y en el peor una verdadera imprudencia.

Sin embargo, eso ya es historia. De hecho, se rompieron precedentes y prejuicios ancestrales, y, hasta prueba en contrario, ya una nueva tesis económica ha probado ser muy apropiada en estos casos: inundar el mercado de liquidez vía los bancos centrales y programas de emergencia y de rescate por las tesorerías federales. La Teoría Moderna Monetaria (MMT, por sus siglas en inglés) ofrece una explicación muy interesante y plausible sobre la deseabilidad y conveniencia de esa estrategia macroeconómica. Favor de referirse al Comunicado número 377, del 4 de mayo del 2020 para mayores detalles al respecto.

Dentro de las enormes complejidades para los estrategias de inversión que el año 2020 representó, también aportó enormes lecciones y oportunidades de lograr grandes aprendizajes, con tantos cambios de tendencia tan fuertes que se experimentaron durante dicho período.

Como resultado de lo anterior, los resultados del año experimentaron brutales contrastes, con fluctuaciones tipo montaña rusa. Por ejemplo, la muy fuerte baja de 5 semanas de febrero a marzo fue sorteada excelentemente por MMA (Gráfica D) ya que los cambios defensivos a la cartera probaron, una vez más, gran efectividad. Y ya para cerrar el año, el brutal cambio brusco y profundo de tendencia (al alza) de las acciones de los sectores más golpeados por la pandemia, y de las empresas cíclicas, permitieron nuevamente la estructuración de una cartera ad hoc, que se aprovechó de inmediato, generando un poco más de 24% de rendimiento directo en tan sólo tres semanas (Gráfica B).

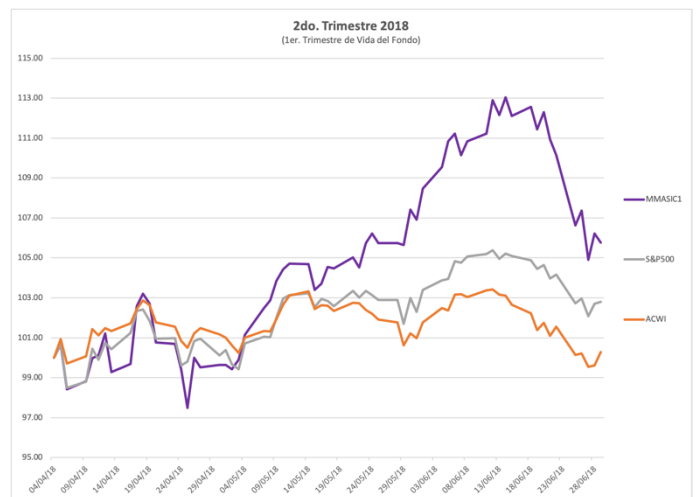
Desde luego y como siempre, en circunstancias normales las carteras de MMA están muy balanceadas y diversificadas, entre 15 y 22 emisoras globales, con excepción de las carteras defensivas. La política de la firma es no utilizar apalancamiento, ni cortos, derivados, ni notas estructuradas.

En MMA tenemos una enorme confianza en la confiabilidad de la técnica y procesos de inversión, producto de décadas de investigación y desarrollo interno de la firma, y muy particularmente con las innovaciones incorporadas durante los últimos tres años (2018-2020). El estatus actual de dicho esfuerzo puede ser resumido como sigue.

En su relativamente corta vida, el MMASIC1 ha aportado evidencia contundente de la capacidad de la firma de muy rápidamente estructurar carteras de inversión en cualquier modalidad que el mercado demande, en los cambios de tendencia del ciclo, esencialmente tres casos, a saber:

- A. Carteras de inversión de crecimiento, el caso clásico y más común. Este estilo de inversión es el primigenio de la firma. De hecho, hasta abril del 2019 era el único estilo probadamente exitoso en MMA. Más de 32 años de testimonios, desde el inicio de la firma en 1988 así lo demuestran. Se presenta un ejemplo de los primeros días del fondo, en el 2T/2018:

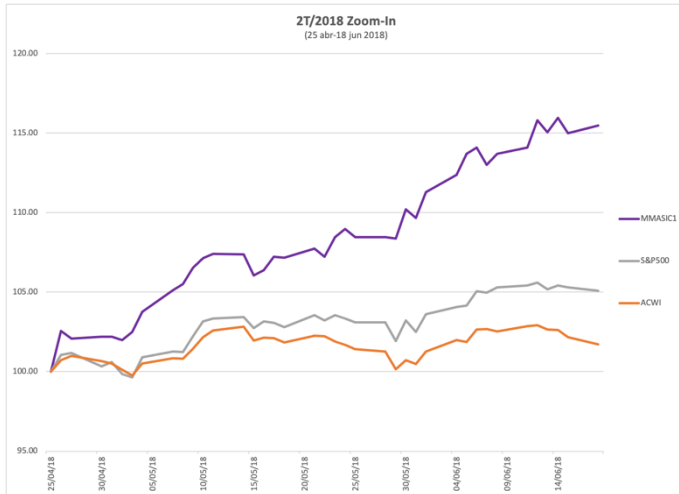
### GRÁFICA A 2T/2018, 1er. Trimestre del Fondo



Las 8 semanas del periodo de la Gráfica A dan un claro testimonio de ello.

**GRÁFICA B**

**Zoom-In de 8 Semanas, del 25/Abr al 18/Jun 2018**

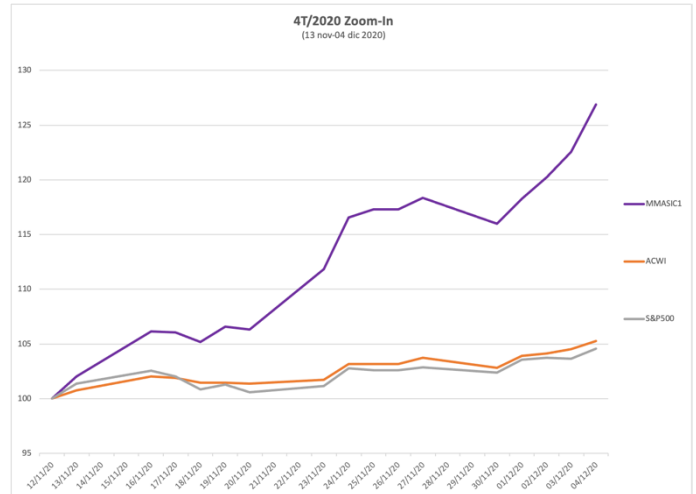


B. Carteras de inversión con emisoras en subvaluación extrema (fundamentalmente por el ciclo económico), como el caso actual, todavía en curso.

La prueba contundente de esta capacidad se dio durante las tres semanas comprendidas entre el viernes 13 de noviembre y el viernes 3 de diciembre del 2020 (Gráfica C), durante las cuales el mercado dio señales muy fuertes de cambio de tendencia dentro del sector de acciones de empresas cíclicas y las más golpeadas con la baja de principios del 2020 por la pandemia.

**GRÁFICA C**

**3 Semanas. Zoom-In del 18/Nov al 4/Dic del 2020**

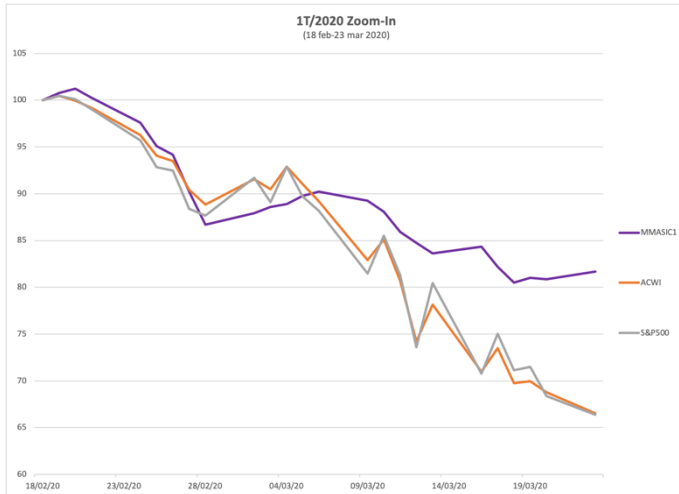


Como se puede apreciar en la gráfica, se logró un rendimiento casi insólito, de poco más de 24% de rendimiento directo durante dicho lapso.

C. Carteras de inversión defensivas, para bajas medianas o mayores. Dos pruebas contundentes. La más reciente fue la gran baja del 18 de febrero al 23 de marzo del 2020, que a continuación se presenta en la Gráfica D.

## GRÁFICA D

### 5 Semanas. Zoom-In del 18/Feb al 23/Marzo del 2020



En la Gráfica D se puede apreciar que la baja del fondo fue de aproximadamente la mitad que la de los benchmarks, con una estabilidad muy notable ya que la volatilidad de los precios del fondo a la baja fue muy menor, comparada contra los benchmarks.

Por supuesto, los cambios en los ciclos de mercado se refieren a cambios de mediano plazo o mayores, nunca a los de muy corto plazo.

Conviene enfatizar que muy pocas firmas en el mundo cuentan con un arsenal comparable, ya que muy pocas han intentado algo así, dado lo ambicioso y complejo de tal objetivo, amén de los enormes obstáculos existentes. Los desarrollos anteriores le tomaron a MMA un poco más de 30 años lograrlos.

La primera parte de la titánica tarea fue resolver el tema de los diversos estilos de inversión que diferentes ciclos requieren. Una vez resuelto el tema anterior, el gran reto que quedó fue lograr la capacidad de reconocer, con elevada confiabilidad y oportunidad, los cambios de tendencia. Esta parte es particularmente compleja y difícil. Sin duda uno de los mayores retos para los estrategias de inversión en el mundo. Por lo mismo, es muy natural que haya tomado todavía más tiempo en madurar. Durante la vida del fondo de ya casi tres años, sólo hasta muy

recientemente, noviembre del 2020, se logró la madurez suficiente para poder detectar con oportunidad y de manera confiable un cambio de tendencia al alza.

Resumiendo lo anterior. El grado de avance de MMA en la capacidad de detectar oportunamente y de aprovechar en un muy alto grado los principales cambios de tendencia del mercado, al alza o a la baja, ya dio una vuelta completa. Por lo mismo, la firma se encuentra en una posición única, muy difícil de replicar, de lograr rendimientos significativamente superiores a los del mercado en periodos medianos y largos. Adicionalmente, la aspiración y potencial de hacerlo es con un muy elevado grado de consistencia.

El enfoque evolutivo de MMA hacia el mercado ha posicionado a la firma en un estadio de enormes oportunidades para los trimestres y años por venir. Desde luego, el nivel de exigencia requerido es mayúsculo, ya que se requiere estar tan cerca de los movimientos intermedios y mayores del mercado como sea posible. Un enfoque completamente opuesto al tradicional “buy & hold”. Sin embargo, en base a los desarrollos logrados a través de muchos años y decenas de miles de horas de investigación, análisis, y práctica, tenemos una muy elevada confianza que MMA cuenta con la suficiente solvencia profesional y técnica para implementar exitosamente una estrategia de inversión tan holística, como exigente y promisoria.

Con el desarrollo evolutivo de la técnica, los procesos y herramientas, el nivel de conciencia y de sensibilización de los estrategas de la firma respecto a los ciclos de mercado aumentó sustancialmente, tanto respecto al mercado en su conjunto, como a los distintos sectores y sus emisoras. El ciento por ciento de dichos desarrollos han sido internos, constituyendo un muy amplio acervo de propiedad intelectual de MMA.

La solidez de dicho capital intelectual proviene de las premisas fundamentales detrás del mismo:

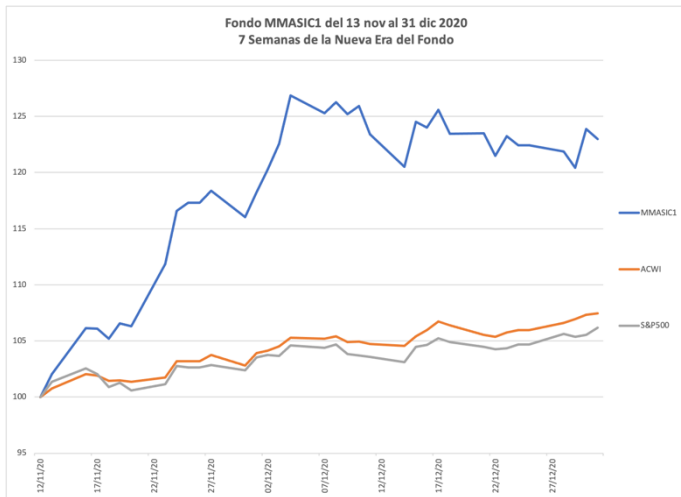
- A. El permanente uso del método científico para su desarrollo, primordialmente anclado en el uso de ingeniería en reversa, con uso intensivo de análisis estadístico y probabilístico y,
- B. El principio de causalidad como pilares de dicho desarrollo.

Adicionalmente, la solidez de dicha técnica, sus procesos y herramientas estriba en el enfoque y objetivo integral de la técnica. Esto es, dicho desarrollo tuvo como objetivo inicial cubrir todas las principales posibilidades de los ciclos de mercado, todas sus fases y principales combinaciones. Un enfoque verdaderamente integral.

Todos los elementos anteriores ya están presentes en el arsenal de recursos de la firma. Por lo mismo, vemos el futuro con gran optimismo de poder lograr el objetivo de siempre, lograr alzas de largo plazo, sustancialmente por encima de los benchmarks, pero ahora con consistencia muy marcada, aún en periodos intermedios. Por todo lo anterior, en MMA consideramos haber entrado a una nueva era en la firma, con tantos desarrollos juntos ya maduros e integrados en un solo conjunto listos para producir frutos. Y esa nueva era inició el viernes 13 de noviembre del 2020.

MMA desea lo mejor de lo mejor para nuestros queridos amigos inversionistas y lectores durante el naciente 2021.

**GRÁFICA E**  
**LA NUEVA ERA DEL FONDO MMASIC1**  
**7 Semanas. Zoom-In del 13/Nov al 31/Dic del 2020**



Blog: [www.understandglobalization.com](http://www.understandglobalization.com)



Facebook: [www.facebook.com/globalizationthebook](https://www.facebook.com/globalizationthebook)



Twitter: [www.twitter.com/#!/globalmarmolejo](https://www.twitter.com/#!/globalmarmolejo)

**En los tres medios anteriores la firma publica información periódica sobre temas relacionados con la globalización.**